

臺灣高等法院民事判決

112年度金上更二字第2號

上訴人 財團法人證券投資人及期貨交易人保護中心

法定代理人 張心悌

訴訟代理人 李育儒律師

古鎮華律師

黃淑雯律師

上訴人 陳錦澹

訴訟代理人 許兆慶律師

陳澧樺律師

上訴人 歐明榮

劉秀敏

上 2人共同

訴訟代理人 陳達德律師

上訴人 陳仁憲

上列當事人間請求損害賠償事件，兩造對於中華民國103年6月6日臺灣新竹地方法院100年度重訴字第131號第一審判決各自提起上訴，經最高法院第二次發回更審，本院於113年10月29日言詞辯論終結，判決如下：

主 文

原判決（除減縮部分外）關於命陳錦澹、歐明榮、劉秀敏、陳仁憲連帶給付逾新臺幣壹佰柒拾壹萬肆仟零陸拾捌元本息部分，及該部分假執行之宣告，暨該部分訴訟費用之裁判均廢棄。

上開廢棄部分，財團法人證券投資人及期貨交易人保護中心在第一審之訴及假執行之聲請均駁回。

01 陳錦澹、歐明榮、劉秀敏、陳仁憲之其餘上訴均駁回。
02 財團法人證券投資人及期貨交易人保護中心之上訴駁回。
03 廢棄改判部分之第一（除減縮部分外）、二審及發回前第三審訴
04 訟費用，由財團法人證券投資人及期貨交易人保護中心負擔。駁
05 回上訴部分之第二審及發回前第三審訴訟費用，關於陳錦澹、歐
06 明榮、劉秀敏、陳仁憲上訴部分，由陳錦澹、歐明榮、劉秀敏、
07 陳仁憲連帶負擔；關於財團法人證券投資人及期貨交易人保護中
08 心上訴部分，由財團法人證券投資人及期貨交易人保護中心負
09 擔。

10 事實及理由

11 一、上訴人財團法人證券投資人及期貨交易人保護中心（下稱投
12 保中心）主張：原審共同被告合邦電子股份有限公司（下稱
13 合邦公司）為公開發行有價證券，並經核准於證券櫃檯買賣
14 中心（下稱櫃買中心）進行買賣之公司。上訴人陳錦澹自民
15 國95年1月13日起至96年6月13日止，擔任該公司總經理，自
16 96年6月14日起至97年7月20日止，擔任該公司董事長；上訴
17 人陳仁憲自95年2月1日起至96年9月30日止，擔任該公司協
18 理兼財務處長；上訴人歐明榮為訴外人建笙科技股份有限公司
19 （下稱建笙公司）之業務負責人，與上訴人劉秀敏（上開
20 陳錦澹以次4人，下單獨逕稱姓名，合稱陳錦澹等4人）為夫
21 妻關係。合邦公司於95年間營收下滑，為美化該公司財務報
22 告，陳錦澹等4人竟合謀、分工，自95年3月起至96年8月
23 止，由合邦公司向包括CAPITAL BASE LIMITED.、LANTAL EN
24 TERPRISES LIMITED、NEXT FORTUNE LIMITED等紙上境外公
25 司虛偽進貨，合計新臺幣（下同）5億5,771萬9,554元，再
26 虛偽轉售訴外人時明有限公司、雄日國際有限公司、匯展有
27 限公司、TEK PLAYER CO., LTD、SEMITECH CO., LTD、馬來西
28 亞亞威克科技（下稱AVIC公司）等公司，銷貨金額合計5億
29 9,259萬5,043元（下稱系爭三角貿易），藉以創造合邦公司
30 之營業收入，掩飾虧損及營收下滑幅度，並據以製作及公告
31 95年第3季、95年全年度、96年第1季、96年上半年度、96年

第3季等財務報告（下合稱系爭財報），致附表一所示施建興等243人（下稱授權人）因信賴系爭財報而買進或繼續持有合邦公司股票。嗣合邦公司因系爭三角貿易遭檢調搜索，該公司於97年4月17日在公開資訊觀測站公告該重大訊息，翌日經媒體廣為報導，合邦公司之股價持續下跌，致使授權人於系爭財報公告期間因買進或繼續持有合邦公司股票受有損害。經扣除授權人與合邦公司等人和解獲償之金額9,785萬7,000元，授權人尚受有如附表一所示「上訴部分」及「答辯部分」之損害，合計3,287萬1,143元。投保中心依證券投資人及期貨交易人保護法（下稱投保法）第28條第1項前段規定，取得授權人授與訴訟實施權，爰依證券交易法（下稱證交法）第20條第3項、104年7月1日修正前（以下同）第20條之1第1項、民法第184條第1項後段、第2項、第185條第1項前段規定，請求陳錦塘等4人連帶給付授權人3,287萬1,143元，並均加計自起訴狀繕本送達翌日即99年5月18日起算之法定遲延利息，並由伊受領等語。（原審判決陳錦塘等4人應與原審共同被告陳益源連帶給付授權人如原審判決「附表子：授權人施建興等243人請求金額一覽表」（下稱附表子）「善意買受人（B）」欄所示金額，合計1億0,777萬9,337元本息，及連帶給付附表子「訴訟編號」欄第88號授權人范欲惠1萬4,329元本息，並由投保中心受領之，駁回投保中心其餘之訴，嗣經扣抵授權人與合邦公司等人和解獲償金額9,785萬7,000元，陳錦塘等4人與陳益源依原審判決應連帶給付授權人之金額減縮如附表一「答辯部分」欄所示金額1,983萬3,666元本息，投保中心就敗訴如附表一「上訴部分」欄之金額1,303萬7,477元本息部分，陳錦塘等4人與陳益源就其敗訴如附表一「答辯部分」欄之金額1,983萬3,666元本息部分，均聲明不服，分別提起上訴。至投保中心請求超逾上開部分，則未聲明不服而確定。又本院前審駁回投保中心對陳益源請求部分，投保中心亦未聲明不服而確定。至於投保中心對原審其餘共同被告之請求，或因投保中心對

01 部分共同被告撤回起訴、或因部分共同被告撤回上訴，均告
02 終結。各該已確定部分或訴訟終結部分均非本院審理範
03 圍）。

04 二、陳錦滄則以：系爭三角貿易所增加之營業收入業經合邦公司
05 實際取得，該收入已轉列為「營業外收入-佣金收入」會計
06 科目，對於合邦公司之稅後損益實無發生任何影響，系爭財
07 報調整前後之損益差額為「零」，未達證交法施行細則第6
08 條應重編財務報告之「量性指標」標準，僅涉及會計個別科
09 目之重新分類，對於合邦公司之「損益」實不生任何影響，
10 又系爭財報不實事項未涉及營業損益，所記載之稅後損益金
11 額均為「實際」，並無掩飾收益趨勢、將損失變成收益或將
12 收益變成損失之情，甚且，系爭財報尚如實記載虧損擴大，
13 虧損擴大幅度並逐季增加，合邦公司之獲利能力已顯示為急
14 劇下降狀態等情，而觀諸系爭財報公告期間即95年10月至97
15 年4月之合邦公司股價變化為一路走跌，自95年10月25日22.
16 7元跌至97年4月17日9.05元，跌幅超過60%，顯無因系爭財
17 報之公告而有維持股價不墜或減緩跌幅之情形發生，遑論有
18 任何拉抬股價之情事，系爭財報營收資訊不足改變理性投資
19 人投資判斷之決定，顯未合於重大性「質性指標」標準，是
20 系爭財報不實事項不符合證交法第20條之1之「重大性」要
21 件，自無該條之適用。又我國證交法財報不實之損害賠償責
22 任，應依我國損害賠償法規定處理，不得援引美國法「詐欺
23 市場理論」為法理適用而採為判決基礎，應由投資人就所受
24 損害與不實財報間存在因果關係負舉證責任，而系爭財報公
25 告期間，95年10月至96年7月店頭市場電子類股價指數上漲
26 幅度達52.84%，反觀合邦公司股價漲幅僅達21.43%，足認系
27 爭財報對於合邦公司股價不生任何拉抬效果，且系爭財報不
28 實資訊於97年4月18日遭揭露，不實資訊揭露前之同年4月17
29 日，合邦公司股價已跌至9.05元，顯見合邦公司股價未因系
30 爭財報公告而維持不墜，合邦公司股價之漲、跌均未受系爭
31 財報影響，系爭財報資訊未反應於市場價格，欠缺推定授權

人所受損害與系爭財報間具有交易及損失因果關係之基礎，系爭財報不實資訊與授權人購買合邦公司股票受有損害間不具備損失因果關係，自無從為損害賠償請求。又縱認系爭財報不實，投資人因財報不實受有損失之計算，應將非可歸責於不實財報行為人之變動因素（市場因素）予以排除，僅限於不實財報因素所導致證券價格下跌之損失始與不實財報間有因果關係，採取「淨損差額法」排除不實財報以外其他市場因素所造成之損害，以股票之「真實價格」與投資人買進價格之價差計算損害賠償金額，並為「損益相抵」扣除投資人出售股票之「獲益」，且應衡酌投資人未於適當反應期間內出脫持股，導致跌價損失擴大之「與有過失」情節，始符合侵權行為規範本旨及我國損害賠償原理。本件應以系爭財報不實資訊揭露後10個交易日即97年4月18日至同年5月2日之平均收盤價即6.913元作為「更正資訊後的市場價格」作為認定真實價格回推之依據，且因不同期間之真實價格，應隨大盤或類股指數之漲跌等市場因素進行調整，計算合邦公司股票之「真實股價」與投資人買進價格之價差時，即應以「投資人買入時期市價與真實價格回推基準之價差百分比，扣除同類股大盤跌幅百分比，再乘以買入價格」為據。至於合邦公司減資之時點距離系爭財報不實資訊揭露時點甚遠，已超出本件真實價格擬制之基準期間，減資因素不影響本件損害賠償金額之認定。另訴外人楊世村前因操縱合邦公司股價，經臺灣臺北地方法院（下稱臺北地院）97年度金訴字第11號、本院99年度金上訴字第59號，最高法院103年度台上字第1809號刑事判決楊世村犯證交法第171條第1項第1款操縱證券交易價格罪確定（下稱系爭楊世村炒股案），楊世村於95年12月22日、同年12月26日、同年12月27日、96年1月2日、同年1月4日等交易營業日利用自己或人頭帳戶大量買賣合邦公司股票，成交數量占當日合邦公司股票成交量60%至90%以上，影響合邦公司股價上漲2至10檔（1檔為0.05元），無法反應股票真實供需之數量及價格，直至楊世村於96年4

01 月16日將合邦公司股票全數賣出，操縱股價獲利了結時為
02 止，合邦公司股價呈現巨幅之漲勢，甚至影響合邦股價至96
03 年8月中旬，倘認授權人於96年7月以前買進之合邦公司股票
04 受有損害，楊世村操縱股價期間即95年10月26日至96年7月3
05 1日之漲幅不應計入損害金額內，此期間損害賠償金額計算
06 應以楊世村操縱股價以前之合邦公司95年11月股票平均收盤
07 價20.35元作為認定授權人於此期間買價之上限，逾20.35元
08 買價之價差部分，係受楊世村操縱股價影響，與系爭財報無
09 關，於「淨損差額法」下不應列入授權人求償範圍。且縱使
10 授權人於96年7月以前買進合邦公司股票所受損害未排除楊
11 世村操縱股價因素之影響，按上開「淨損差額法」核算全體
12 授權人所得請求金額5,465萬2,082元，仍遠低於投保中心因
13 和解受償金額9,785萬7,000元。又縱使依「純粹淨損益法」
14 採合邦公司股價之真實價格回推基準為5.01元計算，於尚未
15 扣除應隨大盤或類股指數漲跌等因素調整之真實價格差額情
16 形下，授權人於系爭財報公告期間交易獲利金額1億0,782萬
17 7,062元與買價差額2億0,930萬4,830元為損益相抵後，各授
18 權人所得請求金額實與投保中心因和解而受償金額相當，倘
19 再將合邦公司股票真實價格隨大盤或類股指數之漲跌等市場
20 因素回推進行調整，確實排除非可歸責於不實財報之變動因
21 素，投保中心因和解而受償金額顯然超過授權人所得請求金
22 額，遑論尚有楊世村操縱股價所致之漲幅未予扣除，各授權
23 人之損害賠償債權均已消滅，投保中心所為本件請求自無理
24 由，縱認伊應賠償，本件授權人對楊世村之損害賠償請求權
25 已罹於時效，應減免伊50%損害賠償責任等語，資為抗辯。

26 三、歐明榮、劉秀敏則以：按證交法第20條第2項、第20條之1第
27 1項規定，應負賠償責任者僅為發行人及其負責人，及發行
28 人之職員，曾在財務報告或財務業務文件上簽名或蓋章者，
29 此為法律之特別規定，伊非合邦公司董事，亦未曾任職合邦
30 公司，未曾參與合邦公司董事會或任何關於該公司財務報告
31 之決議，亦未參與合邦公司財務報告之編製、審核及公告等

01 相關事務，伊顯非證交法第20條所規範之責任主體。且投保
02 中心未舉證伊曾參與系爭財報之製作、申報、公告，或與何
03 人共謀虛偽製作系爭財報並公告之情，系爭財報不實與伊無
04 涉。至於劉秀敏前於刑事案件一審審理時認罪，本未可與民
05 事訴訟法所規定自認同視，尚須審究與實際情形是否相符，
06 不得據此認定劉秀敏自認就系爭財報不實與他人有犯意聯
07 絡、行為分擔事實，而認為應負共同侵權行為責任。又伊否
08 認本件授權人購買合邦公司股票所受損害與系爭財報不實間
09 具有交易及損失因果關係，且系爭財報之不實內容未達重大
10 性標準，自應由投保中心就授權人因信賴系爭財報而決定購
11 買合邦公司股票，因系爭財報不實而受有投資損害之因果關
12 係負舉證責任。另合邦公司股價自95年12月22日起因楊世村
13 操縱股價而上漲，授權人係受楊世村之炒作、拉抬合邦公司
14 股價行為所誘而買進，授權人所受損害與系爭財報不實內容
15 間並無交易或損失之因果關係。此外，縱認伊應負損害賠償
16 責任，僅限於不實財報因素所導致證券價格下跌之損失始與
17 不實財報間有因果關係，應採取「淨損差額法」為計算損害
18 依據，以排除不實財報以外其他市場因素所造成之損害，投
19 保中心所提計算方式缺乏計算基礎及依據，顯然無從採信。
20 況且，授權人所受損害，應為「損益相抵」扣除授權人出售
21 股票之「獲益」784萬7,420元，且應衡酌授權人未於適當反
22 應期間內出脫持股，導致跌價損失擴大之「與有過失」，亦
23 應予以相抵，始符合損害賠償法則等語，資為抗辯。

24 四、陳仁憲則以：伊非合邦公司之實質負責人，未參與系爭財報
25 製作，非證交法第20條、20條之1第1項規定責任主體。又決
26 定股價之因素眾多，財務報表僅是影響股價元素之一，系爭
27 財報已經勤業眾信聯合會計師事務所（下稱勤業會計師事務
28 所）及聯緯聯合會計師事務所（下稱聯緯會計師事務所）出
29 具財報之評估報告，均給出不需重編財務報表之專業建議，
30 可見系爭財報未存在不實，即便合邦公司於109年11月25日
31 依確定刑事判決內容重編95年第1季至96年第4季損益表之

「營業收入總額」、「營業收入淨額」、「營業成本」、「營業毛利」、「營業損失」及「營業外收入」金額，及資產負債表之「應收帳款」及「其他應收款」金額，所有更正均無虛增資產總額、股東權益及損益之狀況，不影響投資人閱讀財報之判斷，若投資人確係依據財報決定是否繼續持有或購進合邦公司股票，投資人應會發現合邦公司財務報表自94年第1季起每季（除95年第3季外）均呈現虧損狀況，股價從91年第1季（連同90年第4季）財報公告後第5個交易日（91年5月8日）收盤價95.00元跌至94年第4季財報公告後第5個交易日（95年5月8日）收盤價19.35元，即便合邦公司公告95年第1季起至96年第3季（公告後第5個交易日收盤價11.40元）所謂的「不實財報」依舊是呈現持續虧損狀況，一般投資人面對持續惡化又無任何反轉跡象的財務報表，應無從認為合邦公司未來股價會有上漲空間而決定繼續持有或買進股票，因此合理推論本件授權人繼續持有或購進合邦公司股票，財務報表內容應非考慮主要因素，不會影響理性投資人之投資決定，對合邦公司股票股價造成影響重大影響，一為楊世村炒作合邦公司股票行為，楊世村於95年12月12日至96年4月16日期間，將合邦公司股價由22.50元拉抬至30.50元，甚至股價達到35.65元，二為檢調單位於97年4月18日發布不實新聞，造成合邦公司股價急遽下跌，在不實新聞發布前20個交易日，合邦公司股價維持8.33元至9.72元間，發布後20個交易日，合邦公司股價由9.15元一路下跌至2.60元，上述2事件均與系爭財報不實無關，是授權人自不得以系爭財報不實而請求伊負損害賠償責任。另倘認系爭財報不實與授權人購買合邦公司股票受有損害存在因果關係，應採「淨損差額法」計算損害金額，以期間為95年10月27日起至97年4月17日止，採新進先出法之交易配對方式，按「價格淨值比」方式所計算出股價淨值比「1.2377倍」，按每股淨值推算出擬制之「真實價格」，經消除楊世村炒股因素、檢調發布不實新聞因素及投資人自身責任因素後，授權人所受損害

合計為2,783萬6,643元，而投保中心與合邦公司等人間和解受償金額9,785萬7,000元，已逾授權人可得求償金額，投保中心不得再為本件請求等語，資為抗辯。

五、除確定部分外，原審判決陳錦澹等4人應連帶給付授權人如原審判決附表子所示「善意買受人(B)」欄所載金額本息，及如附表子「訴訟編號」欄第88號授權人范欲惠1萬4,329元本息。投保中心、陳錦澹等4人不服，各提起上訴，經本院前審103年度金上字第13號（下稱第13號判決）廢棄原審判決，駁回投保中心之訴。投保中心不服，提起上訴，經最高法院106年度台上字第1246號判決廢棄第13號判決第一次發回更審，經本院前審107年度金上更一字第4號（下稱第4號判決）判決將原判決判命陳錦澹等4人連帶給付逾1,973萬5,654元本息部分廢棄，上開廢棄部分，駁回投保中心之訴，並駁回投保中心上訴及陳錦澹等4人其餘上訴。投保中心、陳錦澹等4人不服，提起第三審上訴，經最高法院111年度台上字第21號廢棄第4號判決第二次發回更審。投保中心於本審上訴聲明：(一)原判決關於駁回投保中心後開第(二)項之訴部分廢棄。(二)陳錦澹等4人應再連帶給付如附表一「訴訟編號」、「姓名」欄所示授權人各如「上訴部分」欄所載金額共1,303萬7,477元，及均自99年5月18日起至清償日止，按週年利率5%計算之利息。(三)請准依投保法第36條規定，免供擔保宣告假執行。如不能依該規定免供擔保宣告假執行，願供擔保，請准宣告假執行。陳錦澹等4人於本審答辯聲明：(一)投保中心之上訴駁回。(二)如受不利判決，願供擔保，請准宣告免為假執行。陳錦澹等4人於本審上訴聲明：(一)原判決不利於陳錦澹等4人部分均廢棄。(二)上開廢棄部分，投保中心在第一審之訴及假執行之聲請均駁回。投保中心於本審答辯聲明為：陳錦澹等4人之上訴駁回。

六、兩造不爭執事項（見本審卷一第196、197頁、本審卷三第246、247頁）：

(一)合邦公司為公開發行有價證券，並經核准於櫃買中心進行買

賣之公司，公開發行日期為85年7月12日，股票上櫃日期為90年5月7日。合邦公司於97年10月、98年10月間進行減資，減資比例分別為51.0083%、71.2648%，每仟股銷除510.083股、712.648股（即每仟股換發489.917股、287.352股）。

(二)陳錦澹自95年1月13日起至96年6月13日止，擔任合邦公司總經理，自96年6月14日起至97年7月20日止，擔任該公司董事長；陳仁憲自95年2月1日起至96年9月30日止，擔任合邦公司協理兼財務處長；歐明榮原係建笙公司負責人；陳錦澹對於建笙公司持有股份，並參與設立建笙公司及AVIC公司；劉秀敏係歐明榮之妻，本件事發時任職於華南銀行永吉分行，負責處理外匯業務。

(三)合邦公司於95年10月26日公告95年第3季財務報告、96年4月30日同時公告95年全年及96年第1季財務報告、96年8月31日公告96年上半年度財務報告、96年10月31日公告96年第3季財務報告。嗣合邦公司於97年4月17日下午6時許於公開資訊觀測站，公告檢調機關至合邦公司搜索之說明，97年4月18日媒體報導合邦公司涉嫌掏空被搜索之消息。

(四)陳錦澹等4人遭臺灣新竹地方檢察署（下稱新竹地檢署）檢察官以涉嫌利用境外紙上公司進行虛偽交易虛增營收，違反證交法等罪為由，以新竹地檢署97年度偵字第2851號、第2911號、第7716號提起公訴，經原審法院98年度訴字第237號、本院102年度金上訴字第24號、最高法院105年度台上字第2449號、本院105年度重金上更(一)字第3號、最高法院109年度台上字第2476號刑事判決陳錦澹等4人均犯證交法第171條第1項第1款之申報及公告不實罪確定。

(五)合邦公司股價於97年4月18日不法消息揭露當日收盤價8.42元，自97年4月18日不法消息揭露後10日均價6.913元，自97年4月18日不法消息揭露後90日均價2.54元，97年5月20日收盤價2.26元，98年10月份均價2.93元（即投保中心主張公告受理前1個月均價），99年3月11日（即本件訴訟起訴日）收盤價5.84元，99年3月份均價6.05元。

01 (六)授權人與合邦公司等人和解獲償總金額為9,785萬7,000元。

02 七、投保中心依證交法第20條第3項、第20條之1第1項、民法第1
03 84條第1項後段、第2項、第185條第1項前段規定，請求陳錦
04 塘等4人連帶給付授權人3,287萬1,143元本息，並由投保中
05 心受領等語，為陳錦塘等4人所否認，並執前詞置辯，是本
06 件爭點應為：(一)系爭財報之主要內容是否虛偽不實？該虛偽
07 不實內容是否已達重大性之標準？(二)合邦公司股價下跌致授
08 權人受有損害，與系爭財報不實，有無因果關係？(三)投保中
09 心依證交法第20條第3項、第20條之1第1項、民法第184條第
10 1項後段、第2項、第185條第1項前段規定，請求陳錦塘等4
11 人負連帶損害賠償責任，有無理由？(四)授權人實際所受損害
12 之金額應如何計算？授權人於適當反應期間內未出脫股份，
13 導致損害擴大，是否與有過失？授權人出售所持股票獲利78
14 4萬7,420元，是否應予損益相抵？(五)陳錦塘辯稱授權人對楊
15 世村之損害賠償請求權已罹於時效，請求減免50%損害賠償
16 責任，有無理由？

17 (一)系爭財報之主要內容是否虛偽不實？該虛偽不實內容是否已
18 達重大性之標準？

19 (1)查合邦公司為公開發行有價證券，並經核准於櫃買中心進行
20 買賣之公司，公開發行日期為85年7月12日，股票上櫃日期
21 為90年5月7日，陳錦塘自95年1月13日起至96年6月13日止，
22 擔任合邦公司總經理，自96年6月14日起至97年7月20日止，
23 擔任該公司董事長，陳仁憲自95年2月1日起至96年9月30日
24 止，擔任合邦公司協理兼財務處長，歐明榮原係建笙公司負
25 責人，自95年7月間改由他人擔任負責人後，實際上仍由陳
26 錦塘指揮歐明榮處理建笙公司之人事、財務及業務事宜，陳
27 錦塘復與歐明榮共同投資設立AVIC公司，由陳錦塘掌控AVIC
28 公司之實質決策權，劉秀敏係歐明榮之妻，原任職於華南銀
29 行永吉分行，負責處理外匯業務；合邦公司於95年間營收下
30 滑，歐明榮向陳錦塘建議，以設立境外公司虛偽三角貿易方
31 式，拉抬合邦公司業績，美化財務報告，亦可衝高AVIC公司

營業額以利上市，經陳錦澹應允，合意推由歐明榮設立如附表二、三所示境外公司，以作為合邦公司虛偽供應商及虛偽銷售客戶，由歐明榮負責聯繫、指示劉秀敏處理合邦公司付款後之轉匯、存提等事務，陳錦澹、陳仁憲則指示合邦公司業務課長陳淑萍以預付貨款方式，處理合邦公司向附表二所示境外公司之進貨，而向附表三所示境外公司銷貨時則給予優惠之付款條件及信用額度，且進貨、銷貨間之毛利均先由陳錦澹、陳仁憲確認，再按合邦公司之進、銷貨流程辦理相關文書作業，經陳錦澹審核、決核，由陳仁憲簽名核准後支付貨款型態，自95年2月間起，即以附表二所示境外公司充作合邦公司之供應商，以AVIC公司及附表三所示境外公司作為銷售對象，先以如附表四編號1至20、附表五編號1至15所示不實進、銷貨文件，經由陳淑萍向陳錦澹、陳仁憲確認毛利無誤，填載不實之訂購單、請款單則經陳錦澹審核、決核，不實之轉帳傳票則經陳仁憲簽名核准後支付貨款，款項自合邦公司所申設永豐商業銀行新竹分行00000000000000號外幣帳戶分別匯入附表六編號1、2所示帳戶，再由歐明榮依陳錦澹指示，通知保管上開帳戶密碼之劉秀敏辦理後續轉匯事宜，俾供作如附圖二、三所示虛偽交易之資金循環使用；嗣因合邦公司與境外公司虛偽交易所生之「應收帳款」嚴重逾期，金額日益龐大，陳仁憲亟欲追回，不欲再透過歐明榮處理後續金流事宜，經與陳錦澹協商後，以境外公司名義申設如附表六編號3至6所示帳戶，再以如附表四編號21至24、附表五編號16至23所示不實進、銷貨文件，經由陳淑萍填載不實之訂購單、請款單、轉帳傳票等會計憑證，經陳仁憲簽名核准支付貨款後，陳仁憲再指示辦理如附圖一所示後續轉匯，充作境外公司之還款證明；而陳錦澹等4人所為前揭虛偽進、銷貨所產生虛偽交易之營業收入，如附表四編號1至20所示「虛進」、附表五編號1至15所示「虛銷」之不實交易，登載於合邦公司95年前3季、95全年度、96年第1季財務報告，附表四編號21至24所示「虛進」、附表五編號16至

23所示「虛銷」之不實交易，則登載於合邦公司96年上半年
度、96年前3季財務報告，合邦公司依證交法第36條規定申
報及公告之系爭財報發生重大不實之結果，足以影響一般理
性投資人對於市場之判斷；嗣於96年7月間，因櫃買中心對
合邦公司進行財務稽核，發現合邦公司有虛增營收情事，經
金融監督管理委員會證券期貨局（下稱證期局）、法務部調
查局新竹市調查站移送新竹地檢署檢察官以97年度偵字第28
51號、第2911號、第7716號提起公訴，經原審法院98年度訴
字第237號、本院102年度金上訴字第24號、最高法院105年
度台上字第2449號、本院105年度重金上更(一)字第3號、最高
法院109年度台上字第2476號刑事判決陳錦澹等4人均犯證交
法第171條第1項第1款之申報及公告不實罪確定。又合邦公
司係於95年10月26日公告95年第3季財務報告、96年4月30日
同時公告95年全年度及96年第1季財務報告、96年8月31日公
告96年上半年度財務報告、96年10月31日公告96年第3季財
務報告。嗣合邦公司於97年4月17日下午6時許於公開資訊觀
測站，公告檢調機關至合邦公司搜索之說明，97年4月18日
媒體報導合邦公司涉嫌掏空被搜索消息。上開事實已如不爭
執事實(一)、(二)、(三)、(四)所示，且有包含陳錦澹等4人之陳
述、證人林柏伸、林俊喬、林佳美、陳淑萍之證詞、如附表
二、三、四、五「相關證據及卷證出處」欄所載證物資料、
系爭財報、合邦公司在公開資訊觀測站公布該公司當日重大
訊息詳細內容、刑事判決之上述刑事案件電子卷證可據，而
經本院調卷核閱屬實，是投保中心主張陳錦澹等4人共同為
系爭三角貿易，藉以創造合邦公司之營業收入，掩飾虧損及
營收下滑幅度，並據以製作及公告系爭財報事實，自可信為
真實。

(2)按發行人依本法規定申報或公告之財務報告及財務業務文
件，其內容不得有虛偽或隱匿之情事。證券交易法第20條第
2項定有明文。上開規定所稱不得有虛偽或隱匿情事之「內
容」，係指某項資訊的表達或隱匿，對於一般理性投資人的

投資決定，具有重要的影響者而言，目前學界及實務上通認財務報告不實應具備兩項要素，即未允當表達及足致誤導利害關係之判斷決策，參諸證券交易法第20條之1第1項：「前條第2項之財務報告及財務業務文件或依第36條第1項公告申報之財務報告，其主要內容有虛偽或隱匿之情事，下列各款之人，對於發行人所發行有價證券之善意取得人、出賣人或持有人因而所受之損害，應負賠償責任：一、發行人及其負責人。二、發行人之職員，曾在財務報告或財務業務文件上簽名或蓋章者」規定，暨依目的性解釋、體系解釋，及比較法之觀點，均認應以具備「重大性」為限。而重大性之判斷必須從資訊使用者之立場考量，藉由「量性指標」和「質性指標」進行全面性的綜合判斷，只要符合其中之一，即屬重大而應揭露，並不需要兩者兼具，俾發揮「質性指標」補漏網的功能，避免行為人利用「量性指標」形式篩檢，而為實質脫法規避行為，以維護證券市場之誠信。而所謂「量性指標」，可參酌法規命令所明定之標準，如從證交法施行細則第6條第1項「應重編財務報告」之規定或審計準則公報第51號「查核規劃及執行之重大性」，或證券發行人財務報告編製準則等相關規定，作為「量性指標」判斷之參考依據。而所謂「質性指標」，係指理性投資人認為該虛偽或隱匿之資訊為重要內容，足以改變其投資決定之判斷而言，此可參酌美國證券交易委員會發布之「第99號幕僚會計公告」（下稱第99號公告）所列舉之「質性指標」因子：①該項不實表達是否出自一能夠精確測量之項目，如果是以估計產生，該估計本質上即有其不準確程度；②該項不實表達是否掩飾收益或其他趨勢之變化；③該項不實表達是否係隱藏其未能符合分析師對於該企業之一致預期；④該項不實表達是否使損失變成收益，或將收益變成損失；⑤該項不實表達是否涉及到發行人之一個部門或其他部門之業務，而該部門對於發行人之營收扮演重要角色；⑥該項不實表達是否影響發行人之法規遵循；⑦該項不實表達是否影響發行人履行借貸合約或其

01 他契約上的要求；⑧該項不實表達是否導致管理階層之薪酬
02 提昇（例如藉由發放獎金或其他形式之獎酬機制）；⑨該項
03 不實表達是否涉及掩飾不法交易。應以上述質性因子綜合研
04 判（最高法院108年度台上字第1547號刑事判決參照）。且
05 按證交法第20條之1第1項，明訂財報不實民事責任之適用前
06 提以「主要內容」有虛偽或隱匿之情事為限，解釋上即需符
07 合「重大性」之要件，而主要內容須具備重大性，乃不確定
08 法律概念，應由法院綜合發行股票公司規模、市場因素等客
09 觀情事，予以判斷（最高法院111年度台上字第21號判決參
10 照）。

11 (3)合邦公司係依證交法發行股票之公司，依99年6月2日修正前
12 之證交法第36條第1項、第2項規定，應申報並公告全年度、
13 半年度及第1季、前3季財務報告，而合邦公司已於95年10月
14 26日公告95年第3季財務報告、96年4月30日同時公告95年全
15 年度及96年度第1季財務報告、96年8月31日公告96年上半年
16 度財務報告、96年10月31日公告96年第3季財務報告之情，
17 已如不爭執事項(三)所示，且附表四、五所示因虛偽進、銷貨
18 所產生虛偽交易之營業收入，如附表四編號1至20所示「虛
19 進」、附表五編號1至15所示「虛銷」之不實交易，登載於
20 合邦公司95年前3季、95年全年度、96年第1季財務報告，附
21 表四編號21至24所示「虛進」、附表五編號16至23所示「虛
22 銷」之不實交易，則登載於合邦公司96年上半年度、96年前
23 3季財務報告之情，已如前述，又附表四、五所示交易條件
24 於進貨時採取「預付貨款」，銷售收款時採取授信賒銷，帳
25 面上記載為「應收帳款」，系爭財報之「損益表」之「銷貨
26 收入」、「銷貨成本」及據此計算的營業損益、本期損益，
27 「資產負債表」之「應收帳款」、「預付款項」及透過損益
28 表本期損益結轉至「股東權益」及「股東權益變動表」等項
29 目，均受影響，甚至「現金流量表」關於營業活動現金流
30 量，亦非真實，所影響合邦公司財務報表的會計科目顯非單
31 一，系爭財報未據實揭露合邦公司之真實財務狀況、經營績

效及現金流量，無法允當表彰合邦公司之營運狀況。而按101年11月23日修正前證交法施行細則第6條規定：「依本法第36條所公告並申報之財務報告，有未依有關法令編製而應予更正者，應照主管機關所定期限自行更正，並依下列規定辦理：一、更正稅後損益金額在新臺幣1,000萬元以上，且達原決算營業收入淨額百分之1或實收資本額百分之5以上者，應重編財務報告，並重行公告。二、更正稅後損益金額未達前款標準者，得不重編財務報告。但應列為保留盈餘之更正數。依前項第1款規定重行公告時，應扼要說明更正理由及與前次公告之主要差異處」。而查，合邦公司於95年所發生如附表五編號1至13所示「虛銷」，及所對應如附表四編號1至7、10至18所示「虛進」，營業收入虛增3億4,618萬3,481元，營業成本虛增3億1,595萬6,583元，影響之稅後損益金額為虛增收益3,022萬6,898元（計算式：3億4,618萬3,481元－3億1,595萬6,583元＝3,022萬6,898元），虛增收益金額已超逾1,000萬元，且合邦公司95年原決算營業收入淨額為15億1,130萬1,000元，有損益表【見法務部調查局新竹市調查站關於合邦公司陳錦塘等違反證交法案（境外虛偽交易）移送卷（下稱調詢卷）(六)第1373頁】可據，影響之稅後損益金額已達原決算營業收入淨額1%以上；又合邦公司於96年第1至3季發生如附表五編號14至23所示「虛銷」，及所對應如附表四編號8、9、21至23所示「虛進」，虛增營業收入2億4,639萬3,599元，虛增營業成本2億0,566萬0,583元，影響之稅後損益金額為虛增收益4,073萬3,016元（計算式：2億4,639萬3,599元－2億0,566萬0,583元＝4,073萬3,016元），虛增收益金額超逾1,000萬元，且合邦公司96年前3季原決算營業收入淨額為6億1,723萬6,000元，亦有損益表（見調詢卷(六)第1408頁）可稽，影響之稅後損益金額亦達原決算營業收入淨額1%以上；上述虛增收益情況所生稅後損益金額均達前揭證交法施行細則第6條第1項所規定應重編財務報告並重行公告之標準，足認系爭財報所記載虛偽內容，符

合重大性之量性指標。

(4)陳錦澹等4人雖抗辯系爭三角貿易所增之營業收益已由合邦公司實際取得，合邦公司應櫃買中心要求，調整該部分交易進貨及收入之帳列會計科目，實際取得之收入轉列為「營業外收入-佣金收入」，對於合邦公司之稅後損益實無發生影響，系爭財報調整前後之損益差額為「零」，依勤業會計師事務所、聯緯會計師事務所出具之函文，系爭財報未達證交法施行細則第6條有關應重編財務報告之門檻，非系爭財報之主要內容，上述會計意見書經送櫃買中心轉證期局審核，並未命合邦公司重編或更正系爭財報，系爭財報所記載系爭三角貿易相關內容不符合重大性之量性標準云云。然上述勤業會計師事務所、聯緯會計師事務所出具函文（見本審卷一第69、71、72頁），未考量系爭三角貿易核屬虛偽交易情節，致未剔除附表四、五所示「虛進」、「虛銷」不實交易所虛增之「營業成本」、「營業收入」等金額，且將虛增營業收益轉列為「營業外收入-佣金收入」，並以合邦公司已於96年8月底全數收回上述交易之應收款項，所得出「經核算未發現有重大異常之情事」、「合邦電子股份有限公司關於該期間財務報告更正前後之損益，並未達該細則規定之標準，故無需重編財務報告」結論，本未允當，再者，合邦公司業於109年11月在公開資訊觀測站更正95年第1季至97年第4季之財務報告，此不僅為陳仁憲所陳述在卷（見本審卷二第95頁），且為兩造所不否認（見本審卷三第42頁），而合邦公司所更正各期財務報告附註之「重大承諾及或有事項」中敘明：「本公司前負責人因虛偽進貨及銷貨交易安排涉嫌違反證券交易法乙案，已於民國109年8月5日最高法院109年台上字第2476號刑事判決定讞，本公司依上述判決更正民國95年第一季至民國96年第四季損益表之營業收入總額、營業收入淨額、營業成本、營業毛利、營業損失及營業外收入金額；資產負債表之應收帳款及其他應收款」，財報更正範圍更包含財務報表（資產負債表、損益表、現金流量表）、財

報附註（重要會計政策之彙總說明、重大承諾及或有事項、附註揭露事項），以及於第2季及第4季揭露之重要會計科目明細表（應收票據及帳款明細表、營業收入明細表、營業成本明細表），而97年第1季至第4季財務報告書更正係因96年同期數據更正所致，相關更正項目比較如附表七所示，而營業收入乃證券市場投資人相當關注之數據（從月營收公告至各期財報公告），如以營業收入淨額之「更正金額」占「更正後金額」之比例判斷偏離真實（虛增）營業收入淨額之程度，合邦公司95年第1季至96年第4季母公司財務報告各期虛增比例高達19%、27%、29%、30%、46%、86%、66%、62%（計算式係以附表七所示更正金額/更正後金額）之虛偽營業收入，偏離正確實際數據幅度均高於5%，如參酌第99號公告認為重大性應依個案情形綜合判斷，量性指標以5%作為門檻，即以財務報告特定項目之不實陳述是否偏離正確實際數字達5%以上作為重大性之初步判斷標準，雖該公告強調僅以單一特定之數值作為判斷重大性之基礎不論在會計或法律上均缺乏依據，然可將5%門檻作為認定初步重大性之基準內容，可見系爭財報所登載虛偽營業收入，顯具有量性之重大性。另我國證券發行人財務報告編製準則第23條第1項規定，發行人編製個體財務報告時，應編製重要會計項目明細表，同條第2項更規定重要會計項目明細表之名稱及格式，其中營業收入明細表之格式有說明：「其金額未達收入百分之十者，得合併列報」，可見對於營業收入細項以10%以上具有重大性而需單獨列示，系爭三角貿易所占營業收入淨額之比重相當於營業收入淨額之「更正金額」占「原決算金額」之比例計算，合邦公司95年第1季至96年第4季母公司財務報告各期有16%、21%、22%、23%、32%、46%、40%、38%，各該比例均高於上述10%，可見系爭財報所登載虛偽營業收入顯具有量性之重大性，已達足以影響一般理性投資人之判斷決策。是勤業會計師事務所、聯緯會計師事務所出具函文及陳錦澹等4人上述抗辯，無從為有利於陳錦澹等4人之認定。

(5)系爭三角貿易係為拉抬合邦公司營收，美化財務報告，並衝高AVIC公司營業額以利上市，已見前述，顯見陳錦濤等4人有「舞弊」、「不法行為」之主觀犯意，且公司營收、損益金額，本為證券市場一般投資人至為重視項目，陳錦濤等4人行為，乃符合第99號公告所列舉之「質性指標」因子即「掩飾營收趨勢」、「影響公司之法規遵循」等指標，可認足以影響一般理性投資人對於市場之判斷。又檢視陳仁憲所提合邦公司上櫃以來單季盈虧及淨值與股價明細表比較表（見本審卷二第155頁），列示單季營收、單季毛利率、單季純益率等資訊，其中單季「純益率」數據內容實為單季「營業利益（損失）率」，此乃衡量本業獲利之財報指標，如以營業利益率「原決算比率」減去「更正後比率」，則系爭三角貿易虛偽交易掩飾合邦公司本業各季度之虧損程度如附表七所示，95年第1季至96年第3季（除95年第3季為營業利益），單季最低為95年第2季（95年4月1日至同年6月30日）掩飾3.05%之本業虧損（原決算-6.74%、更正後-9.79%），單季最高為96年第2季（96年4月1日至同年6月30日）掩飾51.62%之本業虧損（原決算-35.54%、更正後-87.16%），系爭三角貿易顯涉及營業損益。另如以合邦公司原決算及更正後財報之各季度營業收入淨額比較，系爭三角貿易衝高合邦公司95年第1季至96年第3季之營業收入淨額，掩飾96年第1季至同年第2季實為營業收入淨額下滑之趨勢而呈現上升情況，再由同季度營業收入淨額比較，系爭三角貿易掩飾合邦公司第1季、第2季及第4季之同季度營業收入下滑趨勢，並呈現持平或上升趨勢，其顯示狀況如附表八所示，更明顯符合第99號公告所列舉之「質性指標」因子即「掩飾營收趨勢」指標。從而，系爭財報虛增營收情事已具備上述量性指標與質性指標之重大性，顯足以影響一般理性投資人對於投資市場之判斷，系爭財報之主要內容確為虛偽不實，且該虛偽不實內容已達重大性之標準，可資確認。

(二)合邦公司股價下跌致授權人受有損害，與系爭財報不實，有

01 無因果關係？

02 (1)按發行公司之財務報告為投資人投資有價證券之主要參考依
03 據，必須符合可靠性，證交法第20條第2項乃規定申報或公
04 告之財務報告之內容不得有虛偽或隱匿之情事。違反前開規
05 定者，對於該有價證券之善意取得人或持有人因而所受之損
06 害，應負賠償責任。修正前證交法第20條第3項及修正後證
07 交法第20條之1第1項分別定有明文。又申報或公告之財務報
08 告之內容是否虛偽或隱匿，非一般投資者所能知悉，故前開
09 規定之損害賠償責任，以賠償義務人所為財務報告之不實資
10 訊足以影響股價，且該不實資訊遭揭露或更正後，股價因而
11 有大幅變動，致賠償請求人受有損害，而該有價證券之取得
12 人於買賣時不知有虛偽或隱匿情事，於不實資訊公告之後，
13 被揭露或更正之前，買賣該股票，即足當之，不以有無閱覽
14 資訊或是否為投資客炒作標的為必要，方足以達成同法第1
15 條規定為發展國民經濟，保障投資之目的，且符合資本市場
16 以信賴為基礎之本質。又公司之營收盈虧，為銀行授信額度
17 之觀察標的，更為投資人購買股票之重要參考，倘有虛偽，
18 勢將影響投資判斷及扭曲股價（最高法院108年度台上字第6
19 13號判決參照）。且按投資人依侵權行為法律關係請求參與
20 不實財報編製及查核之董監事賠償損害時，除應舉證財報不
21 實及董監事之故意過失外，原則上仍應就投資人即善意取得
22 人或出賣人因信賴不實財報而陷於錯誤，致為投資決定（買
23 進、賣出或繼續持有），並因該投資決定而受有損害之事實
24 負舉證責任。惟證券市場，乃企業與社會大眾資金流通及資
25 本形成之主要平台，公司資訊為投資人所重視，係影響股價
26 之重要因素，企業經營管理者如利用其資訊上之優勢，製作
27 虛偽不實財報之申報或公告，足使投資人誤信該企業之業績
28 將有成長或有所轉機，而做出買賣股票之決定，不僅是對個
29 別投資人之欺騙，且係對整體證券市場之欺騙。投資人如因
30 信賴市場，依市價買賣，應推定其買賣與不實資訊之間，存
31 有交易因果關係。是修正前證交法第20條第3項之損害賠償

責任，如善意投資人已舉證不實財報已公開且具有重大性（對股價產生衝擊），並在股票價格受影響期間內有交易行為，就投資人交易因果關係之舉證責任，法院於具體案例，倘認責由投資人須個別舉證因閱讀該不實財報後始為投資，顯失公平，依民事訴訟法第277條但書規定減輕投資人交易因果關係之舉證責任，非不得依表見證明方式（即法院基於由一般生活經驗而推得之典型事象經過，由某一客觀存在事實而推斷另一待證事實之證據提出過程），藉由客觀上不實財報提出與股票價格變化間之關係（對股價之影響），提出市場信賴關係之證明，進而推定投資人係因受不實財報公告之影響而決定投資之交易因果關係存在，自與民事訴訟法第277條舉證責任分配法則無違（最高法院112年度台上字第438號判決參照）。查合邦公司係於95年10月26日公告95年第3季財務報告、96年4月30日同時公告95年全年度及96年第1季財務報告、96年8月31日公告96年上半年度財務報告、96年10月31日公告96年第3季財務報告。嗣合邦公司於97年4月17日下午6時許於公開資訊觀測站，公告檢調機關至合邦公司搜索之說明，97年4月18日媒體報導合邦公司涉嫌掏空被搜索消息之情，已如不爭執事項(三)所示，且系爭三角貿易所產生虛偽交易，如附表四編號1至20所示「虛進」、附表五編號1至15所示「虛銷」之不實交易，登載於合邦公司95年前3季、95年全年度、96年第1季財務報告，附表四編號21至24所示「虛進」、附表五編號16至23所示「虛銷」之不實交易，則登載於合邦公司96年上半年度、96年前3季財務報告事實，亦如前述，系爭財報既未正確揭露合邦公司之營業收入，無法真實呈現合邦公司之營業狀況，對該公司股票價格自生影響，而合理之投資人留意公司之營收情況，資為投資判斷基礎，乃屬常情，且信賴公開資訊為證券投資市場基石，為證券市場賴以有效公平運作基礎，系爭財報所記錄合邦公司因系爭三角貿易所致虛增收益情形，致使一般投資人不知悉合邦公司真實營收狀況而為投資之錯誤判斷，足以影

響投資人判斷，乃理所當然。又合邦公司股價於95年9月份收盤均價為20.79元，自95年10月份起至96年7月份止，各月收盤均價各為22.72元、20.35元、21.97元、26.8元、23.99元、27.16元、27.12元、26元、27.01元、27.59元，系爭三角貿易於96年7月底結束後，自96年8月起至97年4月17日合邦公司遭檢調機關搜索之日止，各月收盤均價分別為25.67元、15.98元、15.32元、11.09元、11.47元、11.13元、9.87元、9.47元、8.28元，有合邦公司95年1月至97年4月每月平均收盤價資料在卷可據【見原審100年度重訴字第131號（下稱第131號）卷二第171頁】，在系爭財報公告期間，合邦公司股價持續墊高，迄至系爭三角貿易結束後，合邦公司股價方反轉而下，更足證系爭財報不實內容足使投資人誤認合邦公司營業狀況尚佳前景可期，確影響合邦公司股價漲跌及投資人判斷。是投保中心主張授權人因信賴市場股價為真實，進而買賣或繼續持有合邦公司股票，乃基於對證券市場公開資訊之信賴，據以進行投資，可推定投資人購買及持有合邦公司股票與系爭財報不實有交易之因果關係存在，已屬有據。

(2)且證人倪秀枝證稱：伊為本件求償授權人之一，自85、86年就開始買賣股票，平常有關於股票的知識，是從公開的消息、新聞及各公司定期發布的消息，從工商時報、經濟日報、聯合報、投資網站及各公司的發言人發布的消息，會多方求證，加上自己所學去判斷，伊有看合邦公司財務報表，93、92年都很穩定，甚至到94年，財務報表看得懂的部分，伊會看每月營收、累計營收、股東權益（有無配股配息）、獲利情形，94年會買合邦公司股票是因為伊93年注意合邦公司的財報，在94年覆核93年預估都蠻吻合，伊是去奇摩網站中合邦公司的股市欄位看的，伊會觀察各月的營收，也會去比較前一年度同月的營收等，也會去看公司目前的前瞻性、有無新產品等，以多少價格買進合邦公司股票，伊會從公開資訊去判斷，且會看當時的淨值、交易情形，沒有特殊的情

01 形，股價是市場決定的，伊看了基本面及市場的價格，如果
02 是可以等待的中長期股票，伊就會去買，伊不會去買作假帳
03 公司的股票，合邦公司出事後，伊的股票賣不掉，因為股價
04 天天跌停板等語（見第131號卷二第10至14頁）。證人黃魯
05 賢證稱：伊為本件求償授權人之一，自81年退伍後開始買賣
06 股票，因在科學園區上班所以都購買電子股，其他領域不
07 熟，購買股票不會看財報，也看不懂財報，是憑感覺，但如
08 果一家公司長期處於虧損狀態，伊一般不會買入該公司股
09 票，如果一家公司有財報不實的情況，不會去購買該公司股
10 票等語（見本院107年度金上更一字第4號卷一第380至382
11 頁）。證人倪秀枝所證述評估投資合邦公司股票依據包括公
12 司營收等財務資料，不會購買製作虛偽營收資料之公司股
13 票，證人黃魯賢所證述不會購買長期處於虧損狀態公司之股
14 票，亦不會購買財報不實公司之股票等情，可見公司有相當
15 營收或營收持續成長，對於投資人評估是否投資買進該公司
16 股票至關重要，況且公司之財報資料，乃市場相關專業機構
17 所出具投資訊息評估依據，投資人縱無能力或未閱覽公司財
18 報資料，仍仰賴相關投資訊息作為判斷依據，如公司財報資
19 料虛偽，自影響投資人投資意願，顯而易見，再者，財報資
20 料不得虛偽不實，乃證券市場健全發展之前提，一般投資大
21 眾若知悉財報不實，衡情自無投資購買之意願，而合邦公司
22 以系爭三角貿易虛增銷貨收入，藉此營造公司有相當營收假
23 象，掩飾營收下滑真實幅度，並登載於系爭財報，必然影響
24 市場投資人投資決定，投資人購買及持有合邦公司股票與系
25 爭財報不實有交易之因果關係存在，更屬有據。陳錦塘等4
26 人抗辯證人黃魯賢證述非參考系爭財報始購買合邦公司股
27 票，應可推翻交易之因果關係云云，自未可採。

28 (3)而按證交法第20條之1規定之善意取得人及持有人，係指因
29 善意信賴財務報告及財務業務文件而積極買入或繼續持有該
30 公司有價證券之投資人，如因此而受有損害，均得依該規定
31 請求損害賠償（最高法院106年度台上字第1247號判決參

照)。且所謂善意持有人係指在不實財務報告及財務業務文件公布之前買進，但買入後因信賴財務報告為真實，故未賣出而仍持有者而言。查投保中心主張授權人包含兩類：①善意買受人：指合邦公司95年10月26日公告第3季財務報告翌日即95年10月27日起，迄至系爭財報不實之訊息遭媒體揭露即97年4月18日前，買入合邦公司股票而於97年4月18日後賣出或仍持有股票者，即除附表一編號88之授權人范欲惠外之其餘投資人；②善意持有人：指證交法第20條之1規定於95年1月13日增訂生效日起，迄至95年第3季財務報告於95年10月26日公告日止，該期間內買進合邦公司股票，直至97年4月18日經媒體揭露系爭財報不實之訊息前仍持有合邦公司股票，且於97年4月18日後始賣出或迄今仍持有股票者，即附表一編號88之授權人范欲惠曾於95年2月20日、同年5月23日分別買入合邦公司股票2,000股、1,000股，而後仍持有其中1,000股。上述①善意買受人、②善意持有人之買賣、持有合邦公司股票情形如附表九所示，且有投保中心所提授權人之求償表、分戶歷史帳明細表、集保存摺資料可據【見原審99年度審重訴字第30號（下稱第30號）卷一第3頁起訴狀所附光碟內附件二資料）可據，更為陳錦澹等4人所未否認，自為真實。而合邦公司股票於系爭財報公告期間之股價，已如前述，且系爭財報不實內容足使投資人誤認合邦公司營業狀況為佳前景可期，確影響合邦公司股價漲跌及投資人判斷，亦如前述，又合邦公司於97年4月17日遭檢調機關搜索，其股價於97年4月18日收盤價為8.42元，之後股價持續下跌，迄至97年5月19日收盤價為2.42元，有歷史股價行情、股價走勢圖【見原審100年度重訴字第131號（卷面註記被告陳仁憲）第106頁、第30號卷四第183頁】可憑，足見合邦公司股價走勢因系爭財報不實之訊息揭露，致該公司股價持續下跌，是投保中心主張系爭財報不實與授權人購買及持有合邦公司股票所受損害間有損害之因果關係，自屬可採。

(4)陳錦澹等4人另抗辯合邦公司股價於系爭財報公告期間上漲

01 係受系爭楊世村炒股案影響，且同時期合邦公司同類之電子
02 類股價指數一路上漲，然合邦公司股價上漲幅度不及電子類
03 股價指數上漲幅度，又合邦公司股價已自96年8月起開始下
04 跌，至系爭財報不實資訊於97年4月17日遭檢調搜索而揭露
05 前，股價已下跌至9.05元，顯見系爭財報不實與合邦公司股
06 價漲跌無關，而後合邦公司股價持續大幅下跌，更是因媒體
07 報導公司涉嫌掏空被搜索之消息揭露所致，系爭財報不實與
08 授權人購買及持有合邦公司股票所受損害間無損害之因果關
09 係云云。然系爭楊世村炒股案係自95年12月22日開始買賣合
10 邦公司股票迄至96年4月16日出清完畢為止，計有5日（其中
11 4日買進成交、1日賣出成交）買進及賣出成交之成交量大於
12 該有價證券各該日成交量之20%以上之情形，且僅有5日（95
13 年12月22日、26日、27日、96年1月2日、4日）影響股價向
14 上，及2日（95年12月29日、96年1月11日）影響股價向下，
15 其中於95年12月27日、96年1月4日共2日有影響收盤價收高
16 情形，且僅95年12月27日、96年1月4日、1月9日、1月10
17 日、1月11日計5日收盤前以高於揭示賣價之價格委託買進而
18 小幅拉抬股價0.1元至0.3元，且96年1月9日股價達到29.5元
19 收盤後，即開始賣超，至同年4月16日出清完畢之情，有櫃
20 買中心99年12月9日函所提供合邦公司股票交易意見分析書
21 （下稱意見分析書，見本院99年度金上訴字第59號卷一第43
22 至56頁）可據，對比系爭財報不實訊息遭揭露期間即95年10
23 月26日起至97年4月17日止，不僅系爭楊世村炒股案影響合
24 邦公司股價期間與系爭財報不實期間重疊部分短暫，且系爭
25 楊世村炒股案所影響合邦公司股價向上日數僅上述5日，更
26 僅小幅拉抬股價0.1元至0.3元，對照合邦公司股價於95年9
27 月份收盤均價為20.79元，自95年10月份起至96年8月份止，
28 各月收盤均價各為22.72元、20.35元、21.97元、26.8元、
29 23.99元、27.16元、27.12元、26元、27.01元、27.59元、
30 25.67元，合邦公司股價長期處於相對高檔，在系爭楊世村
31 炒股案於96年1月9日後開始賣超至同年4月16日出清完畢期

01 間，合邦公司股價更持續維持高檔，未受系爭楊世村炒股案
02 賣超影響，足認系爭楊世村炒股案對於合邦公司股價影響甚
03 微，不影響投資人購買及持有合邦公司股票與系爭財報不實
04 有交易之因果關係存在，及授權人購買及持有合邦公司股票
05 所受損害間有損害之因果關係。又電子類股價指數係用來表
06 達台灣電子類股整體的表現，且電子類股指數包括的範圍並
07 不僅僅是電子股，也是包含高科技、資訊軟體、通訊在內的
08 許多企業，意義廣泛族群類別，而個別公司股價漲跌牽涉個
09 別公司營運表現等因素，電子類股指數上漲非謂個別公司股
10 價應同步上漲且上漲幅度應同步，以合邦公司股價漲幅不及
11 電子類股指數漲幅，而謂系爭財報不實資訊未影響合邦公司
12 股價，自屬臆測而未可採。另系爭三角貿易自95年3月開始
13 以虛偽進貨、銷貨方式虛增營收，雖合邦公司仍有虧損，然
14 合邦公司股價即隨之逐步提高，自95年3月份收盤均價17.41
15 元，逐步大幅提升至96年7月份收盤均價27.59元，嗣經櫃買
16 中心於96年7月專案查核後，合邦公司自96年8月起停止系爭
17 三角貿易虛偽進貨、銷貨行為，依證交法第36條規定，公司
18 應於每月10日以前，公告並申報上月份營運情形，合邦公司
19 因公告正確營收，因此自96年8月起股價逐步下跌，迄至97
20 年4月18日媒體報導日之收盤價8.42元，以合邦公司股價走
21 勢觀之，系爭財報不實影響合邦公司股價甚為明顯。至於系
22 爭財報不實資訊於97年4月17日遭檢調搜索而揭露，合邦公
23 司股價持續大幅下跌，對照合邦公司虛偽進貨、銷貨行為結
24 束後股價即持續下跌情狀，可見合邦公司營運表現不足支撐
25 當時股價，股價本應持續下跌，縱因財報不實資訊因遭檢調
26 搜索而揭露致使股價持續大幅下跌，乃因系爭財報不實資訊
27 遭揭露所致，仍不影響系爭財報不實資訊確生影響合邦公司
28 股價事實，至於檢調搜索後雖有媒體報導公司涉嫌掏空被搜
29 索等情，然此為投資人所受損害計算是否應考量媒體報導因
30 素問題，與系爭財報不實已生影響合邦公司股價之情無涉，
31 況且陳錦塘等4人所涉系爭三角貿易虛偽、系爭財報不實行

01 為，如東窗事發而遭媒體本於職權報導，所致投資人拋售合
02 邦公司股票致使股價大幅下跌，本為陳錦滄等4人所得預
03 知。是陳錦滄等4人前述抗辯系爭財報不實與合邦公司股價
04 漲跌間無因果關係云云，即未可取。

05 (三)投保中心依證交法第20條第3項、第20條之1第1項、民法第1
06 84條第1項後段、第2項、第185條第1項前段規定，請求陳錦
07 滄等4人負連帶損害賠償責任，有無理由？

08 (1)按已依本法發行有價證券之公司，應於每營業年度終了後4
09 個月內公告並向主管機關申報，經會計師查核簽證、董事會
10 通過及監察人承認之年度財務報告。其除經主管機關核准者
11 外，並依左列規定辦理：一於每半營業年度終了後2個月
12 內，公告並申報經會計師查核簽證、董事會通過及監察人承
13 認之財務報告。二於每營業年度第一季及第三季終了後1個
14 月內，公告並申報經會計師核閱之財務報告。三於每月10日
15 以前，公告並申報上月份營運情形。99年6月2日修正前證交
16 法第36條第1項、第2項定有明文。又按有價證券之募集、發
17 行、私募或買賣，不得有虛偽、詐欺或其他足致他人誤信之
18 行為。發行人依本法規定申報或公告之財務報告及財務業務
19 文件，其內容不得有虛偽或隱匿之情事。違反第1項規定
20 者，對於該有價證券之善意取得人或出賣人因而所受之損
21 害，應負賠償責任。證交法第20條第1項、第2項、第3項亦
22 有明文。另按前條第2項之財務報告及財務業務文件或依第3
23 6條第1項公告申報之財務報告，其主要內容有虛偽或隱匿之
24 情事，下列各款之人，對於發行人所發行有價證券之善意取
25 得人、出賣人或持有人因而所受之損害，應負賠償責任：一
26 發行人及其負責人。二發行人之職員，曾在財務報告或財務
27 業務文件上簽名或蓋章者。證交法第20條之1第1項亦有規
28 定。證交法第20條規範目的涵括有價證券募集、發行、私募
29 或買賣之交易行為過程之公平性及正直性，係為維護證券市
30 場交易秩序及保護投資人權益，解釋上其規範責任主體不以
31 「發行人」或「募集、發行、私募或買賣有價證券之人」為

限，凡參與編製財務報告之人均應包含在行為主體內，以資確保公開發行公司資訊之正確，及保護發行市場及交易市場投資人。再按故意以背於善良風俗之方法，加損害於他人者，亦負損害賠償責任。違反保護他人之法律，致生損害於他人者，負賠償責任。但能證明其行為無過失者，不在此限。數人共同不法侵害他人之權利者，連帶負損害賠償責任。民法第184條第1項後段、第2項、第185條第1項前段亦有明文。證交法第20條第1項、第20條之1均係為確保依規定申報或公告之財務報告及財務業務文件之正確性，並使善意之有價證券善意取得人、出賣人或持有人獲得民事賠償，應屬民法第184條第2項所規定保護他人之法律。且按民事共同侵權行為，只須各行為人之行為合併主要侵權行為後，同為損害發生之原因，且各行為與損害結果間有相當因果關係為已足，與刑事之共犯關係不同，即民事共同侵權行為人間是否有共同謀意，並非所問（最高法院104年度台上字第1994號判決參照）。

- (2)查合邦公司係依證交法發行有價證券之公司，為有價證券發行人，而陳錦澹自95年1月13日起至96年6月13日止，擔任合邦公司總經理，96年6月14日至97年7月20日止，擔任該公司董事長，陳仁憲於95年2月1日至96年9月30日，擔任合邦公司協理兼財務處處長；歐明榮受陳錦澹指揮處理建笙公司之人事、財務及業務事宜，並與陳錦澹復共同投資設立AVIC公司，陳錦澹掌控AVIC公司之實質決策權，劉秀敏係歐明榮之妻，原任職於華南銀行永吉分行，負責處理外匯業務；陳錦澹等4人合謀、分工為系爭三角貿易，並據以製作虛偽不實系爭財報，已如前述，陳錦澹於上述期間分別擔任合邦公司總經理、董事長，自屬證交法第20條之1第1項所定責任主體範圍之列；陳仁憲則與陳錦澹共同指示合邦公司業務課長進行系爭三角貿易，且對於系爭三角貿易所產生虛偽交易之營業收入將登載於系爭財報，且合邦公司將依證交法第36條規定申報及公告系爭財報過程知之甚詳，而歐明榮、劉秀敏雖

01 未任職於合邦公司，然歐明榮與陳錦濤合意由歐明榮設立如
02 附表二、三所示境外公司，作為合邦公司虛偽供應商及虛偽
03 銷售客戶，並由歐明榮負責聯繫、指示劉秀敏處理合邦公司
04 付款後之轉匯、存提等事務，藉由設立境外公司虛偽三角貿
05 易方式，拉抬合邦公司業績，美化財務報告，則陳錦濤等4
06 人既合謀且分工從事系爭三交貿易不實交易，而為製作及公
07 告虛偽不實系爭財報，乃共同違反證交法第20條第1項、第2
08 0條之1規定，則投保中心依證交法第20條第3項、第20條之1
09 第1項、民法第184條第1項後段、第2項、第185條第1項前段
10 規定，請求陳錦濤等4人負連帶損害賠償責任，核屬有據。

11 (四)授權人實際所受損害之金額應如何計算？授權人於適當反應
12 期間內未出脫股份，導致損害擴大，是否與有過失？授權人
13 出售所持股票獲利784萬7,420元，是否應予損益相抵？

14 (1)證交法除第157條之1就內線交易損害賠償之計算定有明文
15 外，就同法第20條、第20條之1之損害賠償範圍、數額及計
16 算方式，則無明文，自應回歸適用民法第213條以下關於損
17 害賠償規定。而按負損害賠償責任者，除法律另有規定或契
18 約另有訂定外，應回復他方損害發生前之原狀。民法第213
19 條第1項定有明文。又以侵權行為規範本旨在行為人為自己
20 不法行為負責，則不可歸責於行為人之損害風險原則上不應
21 歸由行為人來承擔，且損害賠償之目的在填補所生之損害，
22 其應回復者，並非原來狀態，而係應有狀態之損害，自應將
23 非可歸責於不實財報行為人之變動因素（市場因素）予以排
24 除，僅限於不實財報因素所導致證券價格下跌之損失始與不
25 實財報間有因果關係。倘若法院認為投資人確有不能證明其
26 損害額或證明顯有重大困難，而適用民事訴訟法第222條第2
27 項規定以職權酌定損害數額，仍應將非因不實財報所致之變
28 動因素（市場因素）排除，就投資人有無不能證明其損害數
29 額，或證明顯有重大困難之情形，及足以證明損害數額之各
30 種具體客觀情事，詳予調查審酌，並說明其心證之理由（最
31 高法院111年度台上字第21號判決參照）。系爭財報關於銷

01 貨收入及銷貨成本、應收帳款等有虛偽不實情事，且合邦公
02 司自96年8月起停止系爭三角貿易虛偽進貨、銷貨行為後，
03 合邦公司股價自96年8月起即逐步下跌，迄至97年4月18日遭
04 檢調搜索經媒體報導披露後，合邦公司股價更大幅下跌，合
05 邦公司股價遭檢調搜索後劇烈重挫仍與系爭財報虛偽不實有
06 關，再者，一般理性投資人若知悉系爭財報不實，理應無意
07 購買或持有合邦公司股票，故授權人因信賴系爭財報而購買
08 或持有合邦公司股票，致蒙受日後系爭財報不實資訊遭揭露
09 後所致股價下跌之損失，陳錦滄等4人本應依民法第213條、
10 第216條規定，回復前述授權人購買或持有合邦公司股票前
11 之應有狀態，另合邦公司股價下跌致授權人受有損害與系爭
12 財報不實有因果關係之情，已如上述，則授權人所受損害，
13 應係上述授權人買進合邦公司之股價與真實財務狀況揭露時
14 下挫之股價，斟酌有無不實財報期間其他造成股價下跌之因
15 素，並將該因素排除，以得出因不實財報所導致之真實價格
16 與買進價格之差距，予以核算授權人所受之損害額。

17 (2)按證交法就請求權人依證交法第20條第1項、第3項規定請求
18 賠償該虛偽不實行為所致損害之範圍，及其數額之計算，並
19 無明文，惟依民事訴訟法第222條第2項規定，法院應審酌一
20 切情況，依所得心證定其數額。就此，學說上有(一)毛損益
21 法，(二)淨損差額法等二種計算方式（最高法院109年度台上
22 字第417號判決參照）。是不實財報所導致之股價跌價損
23 失，其計算方法自有「毛損益法」、「淨損差額法」等計算
24 方式，所謂「毛損益法」，係指投資人於不實訊息揭露/更
25 正日後，起訴時已賣出證券者，以其買入證券價格與實際賣
26 出證券價格之差額計算其損害賠償金額，若投資人於不實資
27 訊揭露/更正後，起訴時仍繼續持有證券者，則以其買入證
28 券價格與「擬制賣價」之差額計算投資人之損害金額，「擬
29 制賣價」則以起訴請求時之證券市場價格作為基準，不論差
30 額是否為不實財報或其他市場因素所引起。而所謂「淨損差
31 額法」，係指以投資人買入證券之價格與擬制證券不受不實

資訊影響下的真實價格間之差額，作為投資人之損害金額，若投資人於不實資訊影響期間內，多次買入或賣出證券，則可採「純粹淨損差額法」方式計算，以投資人於同一不實資訊影響期間內買進或賣出之價格（即不實資訊影響期間內所有的交易結果，均納入損害賠償之考慮範圍），分別計算其與股票真實價格間之差額，算出投資人所受損害與所獲利益，據此進行損益相抵後之結果，即為投資人所受損害數額。至於真實價格之擬制，自應考量公司真實財務狀況揭露時之股價，並排除有無不實財報期間其他造成股價下跌之因素，並將該因素排除，以得出擬制真實價格，並據此計算投資人所受損害金額。本院審酌股價下跌之損失，固有由於財報不實之詐欺因素所造成者，亦有由於詐欺以外其他市場因素造成者，採「淨損差額法」計算不實財報所導致之真實價格與買進價格之差距，賠償義務人僅賠償因不實財報因素造成之股價損失，即投資人買入證券之價格與擬制證券不受不實資訊影響下的真實價格間之差額，且採「純粹淨損差額法」計算投資人所受損害與所獲利益後進行損益相抵，至於其他因素造成股價下跌自不在賠償之列，符合損害賠償制度在填補損害之原理，是本件應採「淨損差額法」、「純粹淨損差額法」計算授權人所受損害金額方為適當。

- (3)又授權人所受損害計算方式，就如何擬制合邦公司股票不受不實資訊影響下的真實價格，爰參考證交法第157條之1第3項有關內線交易損害賠償計算方式有關消息公開後一定期間之營業日收盤平均價格之擬制股價規定，再考量股票價格每日漲跌不一，經常處於變動狀態，系爭財報不實資訊遭揭露後，應保留一段合理期間，使證券市場投資人得以消化理解該消息並作出適當反應，再據投資人已為適當反應後投資市場所展現股價作為擬制前述真實價格之判斷依據，並觀察類股與市場對於股票的影響進行調整，方屬適當，至於媒體報導內容為何，均合併於此觀察作為判斷基礎。查合邦公司係於97年4月17日下午6時許於公開資訊觀測站，公告檢調機關

01 至合邦公司搜索之說明，97年4月18日媒體報導合邦公司涉
02 嫌掏空被搜索之消息，而檢視合邦公司股價，於97年4月17
03 日收盤價為9.05元，而自97年4月18日迄至同年6月3日之交
04 易日共計32日，其中同年4月18日至同年4月24日、同年4月2
05 8日至同年5月20日均持續跌停（僅同年4月25日當日下跌4%
06 而未跌停），雖同年5月21日、22日、23日漲停，然同年5月
07 26日、27日又下跌3%、3%，接續於同年5月28日再次跌停，
08 且迄至同年6月3日為止連續跌停，而後於同年6月4日上漲
09 6%，之後漲跌互見，迄至同年6月24日方再現跌停狀況，其
10 後再度呈現漲跌互見之正常交易狀況，有合邦公司股價歷史
11 行情表可佐，顯見合邦公司於97年4月17日遭檢調搜索致系
12 爭財報不實訊息遭媒體揭露後，自同年4月18日起迄至同年6
13 月3日為止，證券市場投資人已完成消化理解該消息並作出
14 適當反應，合邦公司股價方停止連續跌停狀態回復正常漲跌
15 互見交易型態，股價走勢趨於平穩，系爭財報不實之影響已
16 趨於平靜，是應以97年4月18日迄至同年6月3日之交易日計3
17 2日收盤價之均價4.18元（元以下四捨五入，其股價明細如
18 附表十）為合邦公司股票之擬制真實價格方為適當。陳錦塘
19 等4人抗辯應以系爭財報不實資訊揭露後10個交易日即97年4
20 月18日至同年5月2日之平均收盤價即6.913元作為「更正資
21 訊後的市場價格」認定真實價格回推之依據云云，自未可
22 採。另系爭財報公告期間不實時期之真實價格本應隨市場因
23 素所致市價變動而調整，非為固定數字，是系爭財報影響合
24 邦公司股價期間之真實價格自可參考類股指數漲跌為調整，
25 方為認定上述期間合邦公司真實股價之適當方式，而合邦公
26 司之產業類別為半導體業，我國半導體業股價指數原本與電
27 子類一併編製，自96年7月起始將電子類股內各類股細分，
28 獨立編製半導體類股股價指數，是於96年6月以前，上述股
29 價真實價格應考量電子類股股價指數漲跌計算，96年7月以
30 後應考量半導體業類股指數漲跌計算。另系爭三角貿易自95
31 年3月開始以虛偽進貨、銷貨方式虛增營收，而合邦公司95

01 年3月營收應於同年4月10日公布，是有關不實財報資訊影響
02 合邦公司股價期間應自同年4月10日（實施日）起至97年4月
03 17日（揭露日）系爭財報不實訊息遭媒體揭露為止，上述不
04 實資訊影響期間內之股票交易，均屬得計算投資人買進股票
05 之價格與股票真實價格間差額之適格交易，而若投資人於不
06 實資訊影響期間內，多次買進賣出股票，則以各該買進、賣
07 出之價格，分別計算與股票真實價格間之差額，計算出投資
08 人各該交易所受損害或所獲利益，再進行損益相抵後之結
09 果，如仍有受損，即為投資人所得請求損害賠償數額，即將
10 不實資訊影響期間內所有交易結果，均納入損害賠償之考慮
11 範圍，投資人於不實資訊影響期間買賣股票所獲利益，與不
12 實資訊影響期間買賣股票所受損害，一併計算其損益相抵，
13 方符有損害方有賠償原則。則依據上述計算方式，系爭財報
14 不實資訊影響期間之合邦公司股票每交易日擬制股票真實價
15 格（即合邦公司股票於上述期間未受不實資訊影響之股價）
16 應如附表十一所示，而授權人於系爭財報不實資訊影響期間
17 買賣或持有合邦公司股票所受損害經計算則詳如附表十二所
18 示（附表十二「所受損害」、「所獲利益」欄所示金額計
19 算，參見附表九「所受損害」、「所獲利益」欄金額），授
20 權人所受損害金額應為「減縮前求償金額」欄所載總金額9,
21 957萬1,068元，扣抵授權人與合邦公司等人和解獲償金額9,
22 785萬7,000元，授權人尚得請求損害賠償金額應為「減縮後
23 求償金額」欄所載171萬4,068元（計算式：9,957萬1,068元
24 —9,785萬7,000元＝171萬4,068元）。

- 25 (4)按損害之發生或擴大，被害人與有過失者，法院得減輕賠償
26 金額，或免除之，民法第217條第1項固有明文。此項規定之
27 目的，在謀求加害人與被害人間之公平，故在裁判上法院得
28 以職權減輕或免除之。又所謂被害人與有過失，須被害人之
29 行為助成損害之發生或擴大，就結果之發生為共同原因之
30 一，行為與結果有相當因果關係，始足當之。授權人在系爭
31 財報不實資訊揭露後，應於何時出售股票始能避免損害發生

或擴大，證交法等相關法規並未有何規範，尚難以授權人在系爭財報不實之資訊揭露後仍未出脫持股為由，逕認授權人未盡善良管理人注意致生損害或造成損害之擴大，而應負與有過失責任，陳錦滄等4人此部分所辯，要無可取。至於陳錦滄等4人另抗辯授權人出售所持股票獲利784萬7,420元應予損益相抵云云，然本院上述計算授權人於系爭財報不實資訊影響期間買賣或持有合邦公司股票所受損害金額，業將授權人於上述期間買賣合邦公司股票所獲利益扣抵，自毋庸就此重複為損益相抵。另系爭財報不實資訊影響期間之合邦公司股票每交易日股價真實價格及授權人於系爭財報不實資訊影響期間買賣或持有合邦公司股票所受損害情形，既如上所述，合邦公司於97年10月、98年10月間進行減資，減資比例分別為51.0083%、71.2648%，每仟股銷除510.083股、712.648股（即每仟股換發489.917股、287.352股），雖如不爭執事項(一)所示，既不影響本件損害計算內容，自亦毋庸審究，在此敘明。

(五)陳錦滄抗辯授權人對楊世村之損害賠償請求權已罹於時效，請求減免50%損害賠償責任，有無理由？

(1)按證交法規定之損害賠償請求權，自有請求權人知有得受賠償之原因時起2年間不行使而消滅；自募集、發行或買賣之日起逾5年者亦同，證交法第21條定有明文。次按債權人向連帶債務人中之一人免除債務，而無消滅全部債務之意思表示者，除該債務人應分擔之部分外，他債務人仍不免其責任。前項規定，於連帶債務人中之一人消滅時效已完成者準用之；又連帶債務人相互間，除法律另有規定或契約另有訂定外，應平均分擔義務，民法第276條第1項、第2項、第280條固有明文。然按數人為不同態樣之侵權行為，必數行為人均已具備侵權行為要件，且以各行為人之不法行為，均係所生損害之共同原因（即所謂行為關連共同），始依民法第185條第1項負共同侵權行為責任。又共同侵權行為人對債權人負全部損害之連帶賠償責任，在該連帶債務人間，則除法律

另有規定或契約另有訂定外，應平均分擔義務，於連帶債務人中之一人消滅時效完成者，僅於該債務人應分擔之部分，他債務人得免其責任，此觀民法第280條前段、第276條規定自明（最高法院111年度台上字第21號判決參照）。

(2)陳錦澹雖抗辯合邦公司股價於系爭財報公告期間上漲係受系爭楊世村炒股案影響，系爭楊世村炒股案與系爭財報不實均造成合邦公司股價發生偏離櫃買市場行情之變動，同屬授權人所受損害之原因，楊世村、陳錦澹等4人應對授權人負共同侵權行為人責任，且就系爭楊世村炒股案、系爭財報不實兩項影響因素分別負擔50%損害賠償範圍，陳錦澹依民法第276條第2項規定，以授權人對楊世村之損害賠償請求權已罹於時效為由，請求減免50%損害賠償責任云云。然依櫃買中心99年12月9日函所提供意見分析書所載，系爭楊世村炒股案係自95年12月22日開始買賣合邦公司股票迄至96年4月16日出清完畢為止，計有5日（其中4日買進成交、1日賣出成交）買進及賣出成交之成交量大於該有價證券各該日成交量之20%以上之情形，其中買進成交合邦公司股票數量占該股票當日成交量之百分比最高為32.44%（即96年1月8日，然該日股價跌幅2.10%），賣出成交合邦公司股票數量占該股票當日成交量之百分比最高為20.82%（即95年12月26日，然該日股價漲幅6.99%），系爭楊世村炒股案對合邦公司股價不當構成漲跌影響，再者，按意見分析書所載系爭楊世村炒股案有5日（95年12月22日、26日、27日、96年1月2日、4日）影響股價向上，及2日（95年12月29日、96年1月11日）影響股價向下，其中於95年12月27日、96年1月4日共2日有影響收盤價收高情形，且僅95年12月27日、96年1月4日、1月9日、1月10日、1月11日計5日收盤前以高於揭示賣價之價格委託買進而小幅拉抬股價0.1元至0.3元，96年1月9日股價達到29.5元收盤後，即開始賣超，至同年4月16日出清完畢之情，對比系爭財報不實訊息遭揭露期間即95年10月26日起至97年4月17日止，不僅系爭楊世村炒股案影響合邦公司股

01 價期間與系爭財報不實期間重疊部分短暫，且系爭楊世村炒
02 股案所影響合邦公司股價向上日數僅上述5日，更僅小幅拉
03 抬股價0.1元至0.3元，對照合邦公司股價於95年9月份收盤
04 均價為20.79元，自95年10月份起至96年8月份止，各月收盤
05 均價各為22.72元、20.35元、21.97元、26.8元、23.99元、
06 27.16元、27.12元、26元、27.01元、27.59元、25.67元，
07 合邦公司股價長期處於相對高檔，在系爭楊世村炒股案於96
08 年1月9日後開始賣超至同年4月16日出清完畢期間，合邦公
09 司股價更持續維持高檔，未受系爭楊世村炒股案賣超影響，
10 足認授權人所受損害，乃因系爭財報不實事實遭揭露後市場
11 投資人拋售股票所致，要與系爭楊世村炒股案無涉，系爭楊
12 世村炒股案非造成授權人損害之共同原因，楊世村就授權人
13 所受損害，自毋庸負共同侵權行為責任，是陳錦澹依民法第
14 276條第2項規定，以授權人對楊世村之損害賠償請求權已罹
15 於時效為由，請求減免50%損害賠償責任云云，自未可採。

16 八、綜上所述，投保中心依證交法第20條第3項、第20條之1第1
17 項、民法第184條第1項後段、第2項、第185條第1項前段規
18 定，請求陳錦澹等4人連帶給付171萬4,068元，及自起訴狀
19 繕本送達翌日即99年5月18日起至清償日止，按週年利率5%
20 計算之利息，為有理由，逾此範圍之請求，則無理由，不應
21 准許。原審除減縮部分外，就上開不應准許部分即判命陳錦
22 澹等4人連帶給付1,811萬9,598元（1,983萬3,666元－171萬
23 4,068元＝1,811萬9,598元）本息部分，為陳錦澹等4人敗訴
24 之判決，尚有未洽。陳錦澹等4人上訴意旨指摘原判決此部
25 分不當，求予廢棄改判，為有理由，爰由本院予以廢棄改判
26 如主文第2項所示。至上開應予准許及其餘不應准許部分，
27 原審分別為陳錦澹等4人、投保中心敗訴之判決，核無違
28 誤。陳錦澹等4人、投保中心上訴意旨就此指摘原判決不
29 當，求予廢棄，為無理由，應各駁回其等上訴。

30 九、本件事證已臻明確，兩造其餘攻擊防禦方法及所提證據，經
31 審酌，核與本件判決結果不生影響，爰不再逐一論列，附此

敘明。

十、據上論結，本件陳錦澹等4人之上訴為一部有理由，一部無理由，投保中心之上訴為無理由，判決如主文。

中 華 民 國 113 年 12 月 31 日

民事第十五庭

審判長法 官 陳慧萍

法 官 潘曉玫

法 官 陳杰正

正本係照原本作成。

如不服本判決，應於收受送達後20日內向本院提出上訴書狀，其未表明上訴理由者，應於提出上訴後20日內向本院補提理由書狀（均須按他造當事人之人數附繕本），上訴時應提出委任律師或具有律師資格之人之委任狀；委任有律師資格者，另應附具律師資格證書及釋明委任人與受任人有民事訴訟法第466條之1第1項但書或第2項所定關係之釋明文書影本。

中 華 民 國 113 年 12 月 31 日

書記官 林雅瑩

附表一

投保中心上訴部分及答辯部分金額表			
訴訟編號	姓名	上訴部分	答辯部分
001	施建興	447,077	688,300
002	王傳榮	102,219	41,314
003	邱于珍	15,507	40,468
004	許寶珠	54,831	128,496
005	鄭森和	218,170	480,626
006	黃健龍	2,090	2,069
007	劉威志	78	2,286
008	連志蕙	21,634	42,706
009	林昭宏	881	25,521
010	陳中和	647	18,740

011	謝瑜真	4,269	6,814
012	盧森魁	13,278	34,227
013	黃田鬆	167	4,839
014	林玉真	46,502	3,904
015	田秋霞	1,577	45,695
016	李素真	39,423	1,047,349
017	楊桂圭	2,084	1,911
018	黃水標	40,666	10,064
019	鄭明堂	684	19,796
020	邱美惠	3,387	98,153
021	蕭仕勛	28,379	62,931
022	陳玉琴	41,164	24,527
023	陳秀女	152,206	321,552
024	翁郁惠	2,644	20,644
025	林宜蒼	12,552	13,228
026	莊見凰	83,319	77,734
027	楊東曉	67,325	198,486
028	黃少卿	43,609	95,379
029	吳張素英	223	6,465
030	黃魯賢	20,879	20,830
031	鄭澄波	14,376	7,629
032	許瑞玲	2,200	5,215
033	林謝岡市	12,538	12,789
034	李川林	2,127	8,122
035	林水江	4,165	3,825
036	黃女淑	816	23,674
037	趙蔡秀謙	2,646	20,670
038	林晏綾	791	22,918
039	魏鴻茂	40,812	14,318

040	曾美鈴	10, 302	6, 404
041	陳秀伊	4, 122	2, 536
042	陳冠維	4, 122	2, 536
043	黃碧珠	10, 135	1, 550
044	王鳳娟	10, 109	814
045	張萬福	22, 137	57, 289
046	蔡冬霜	1, 283	37, 183
047	廖江隆	204, 473	83, 673
048	林文雄	22, 332	62, 940
049	羅俊宏	69, 017	130, 647
050	林麗琴	62, 450	27, 982
051	鄭錫泉	124, 913	114, 779
052	李鐸華	4, 873	99, 620
053	繆世梅	4, 454	12, 186
054	楊素惠	29, 800	45, 716
055	楊玉敏	10, 798	20, 768
056	韓程	42, 317	57, 910
057	吳惠花	4, 154	3, 484
058	高鳳美	273	7, 929
059	林依謙	4, 100	1, 929
060	劉如偵	4, 151	3, 387
061	林長樞	13, 774	399, 204
062	袁玉瑛	14, 198	2, 502
063	林登煌	892	25, 812
064	劉信驛	59, 883	99, 648
065	許明龍	20, 305	4, 180
066	曾文傑	1, 464	42, 409
067	謝玉員	1, 282	37, 180
068	盧任民	10, 408	9, 441

069	李協松	23, 391	677, 990
070	詹瑞文	21, 297	32, 922
071	陳禎和	16, 139	361, 522
072	謝菊勤	15, 490	39, 982
073	陳根煌	20, 929	22, 289
074	陳蔡桂花	112, 728	53, 746
075	毛丹	61, 531	30, 581
076	毛羽豐	366	10, 595
077	楊夢茹	611	17, 671
078	陳姿宇	2, 182	4, 730
079	許良槐	10, 384	8, 774
080	王麗花	30, 345	3, 088
081	林清秀	40, 387	97, 277
082	林彭秋梅	31, 279	71, 737
083	杜松井	2, 903	84, 152
084	黃沛婕	2, 230	6, 141
085	李翠芳	2, 162	4, 147
086	林子筠	297	8, 623
087	許瑪莎	20, 422	7, 583
088	范欲惠	323	9, 332
089	陳溫吉	218, 020	476, 288
090	高浩源	66, 733	181, 351
091	鐘國峰	163, 378	61, 164
092	陳明俊	23, 251	89, 568
093	何慧貞	41, 815	43, 363
094	何惠華	43, 849	43, 903
095	溫梅英	8, 723	19, 025
096	吳清南	53, 463	1, 549, 466
097	余蔡麗	10, 404	9, 320

098	莊秋金	21,763	46,424
099	楊美雲	6,631	16,883
100	徐江有	4,065	908
101	張雪琴	10,373	8,458
102	陳玉珍	6,529	13,905
103	姚銀瑛	213,783	353,549
104	雍惟婷	2,186	4,877
105	李佳蓉	4,333	8,686
106	林東元	4,124	2,609
107	鍾萬益	600	17,384
108	林春美	65	1,876
109	林春菊	65	1,876
110	陶麗麗	11,171	31,560
111	葉麗美	8,901	19,480
112	沈秀柑	26,501	8,488
113	蘇淑芬	6,536	14,124
114	古珮霖	2,020	77
115	陳麗美	6,147	2,833
116	陳麗琴	4,370	9,756
117	蘇榮城	216,285	425,948
118	王廣章	10,214	3,852
119	黃俊豪	384	11,117
120	趙航鈞	176,526	33,210
121	李富源	566	16,407
122	沈錦文	4,302	7,762
123	黃譯樟	20,867	20,465
124	陳怡羚	1,006	29,168
125	陳怡婷	1,006	29,168
126	陳秀櫻	40,591	7,914

127	郭明福	20, 285	3, 597
128	廖武男	405	11, 727
129	邱春梅	40, 063	109, 441
130	楊錫杰	18, 470	9, 350
131	王淑綿	21, 908	50, 666
132	陳范換	8, 089	664
133	陳首菊	1, 101, 278	1, 186, 693
134	湯瑞明	60	1, 743
135	黃昭璫	2, 170	4, 390
136	邱曼媚	144, 641	102, 312
137	吳明娟	1, 853	53, 717
138	許月琴	4, 122	2, 536
139	戴子秦	13, 224	32, 659
140	陳國明	11, 104	29, 640
141	葉政昌	15, 296	34, 278
142	蕭吳清美	1, 126	32, 618
143	謝春桃	4, 563	29, 890
144	林清德	4, 345	9, 026
145	吳學融	1, 573, 336	1, 371, 985
146	吳維元	632, 833	463, 393
147	吳蜀祺	352, 762	116, 524
148	何賢貞	1, 445	41, 886
149	黃余琴珍	19, 102	27, 703
150	賴佳良	12, 505	11, 817
151	孫淑貞	122	3, 519
152	柯金對	22, 146	57, 532
153	林祝玲	14, 584	13, 669
154	陳慶德	173	5, 027
155	陳桂菊	487	14, 102

156	吳文祺	105, 363	132, 349
157	林秀霓	6, 521	13, 686
158	鐘鳳山	122, 539	45, 968
159	曠平青	40, 477	4, 595
160	曾絮華	2, 180	4, 669
161	張瑞娟	14, 482	10, 691
162	張志健	8, 189	3, 567
163	戴端儀	12, 489	361, 990
164	吳登良	22, 070	55, 345
165	何福祥	2, 047	842
166	陳保淥	121, 857	26, 193
167	簡湘秦	2, 898	30, 449
168	古敏直	815	4, 954
169	郭錫彬	10, 431	10, 110
170	李淑照	43, 048	79, 093
171	廖榮監	56, 293	112, 447
172	阮美雲	86, 427	167, 786
173	陳欽和	1, 869	54, 153
174	陳雲章	20, 738	16, 759
175	陳育慧	14, 528	12, 079
176	白淑瑜	2, 180	4, 682
177	陳美娜	769, 113	150, 624
178	林陳梅	33, 051	81, 462
179	陳啟銓	108, 751	230, 546
180	李張勝利	44, 205	112, 635
181	林瑞國	12, 216	3, 436
182	蔡祖堃	174	5, 054
183	周貴蘭	311	9, 018
184	林中溪	6, 086	1, 109

185	蕭植文	2, 246	6, 615
186	粘躍耀	65, 098	133, 954
187	粘瑋竹	136, 553	101, 674
188	林祺祥	122, 853	55, 109
189	李平民	4, 368	9, 707
190	程育中	20, 506	10, 014
191	葉人豪	2, 060	1, 219
192	黃俊棋	2, 219	5, 850
193	楊博賢	2, 047	855
194	佑鑫投資股份有限公司	103, 738	85, 319
195	鄭美英	51, 183	22, 790
196	林秀媛	166, 054	138, 700
197	朱凱莉	20, 314	4, 423
198	余順意	107	3, 097
199	涂朝陽	10, 658	225, 740
200	戴碧儀	10, 240	4, 580
201	倪秀靜	3, 167	91, 758
202	林宏信	6, 665	39, 477
203	鄭聰明	218, 377	486, 617
204	劉育志	294	8, 562
205	劉育羣	22, 695	15, 033
206	謝香蘭	81, 529	25, 902
207	吳曉蕙	32, 418	63, 085
208	郭麗香	2, 224	5, 971
209	胡楊玉枝	10, 336	7, 376
210	王文明	11, 555	334, 797
211	陳香慎	10, 814	21, 230
212	蔡陳招	10, 814	21, 230

213	劉富材	8,147	2,349
214	李冠潔	14,806	20,123
215	王贊寧	8,221	4,490
216	陳姮君	1,006	29,157
217	莊婷婷	130	3,762
218	陳久美	5,101	113,363
219	林秀錦	12,238	9,049
220	廖金山	1,151	33,347
221	蕭秋燕	11,091	29,251
222	吳少芸	8,337	7,882
223	許曾引	2,040	59,150
224	倪秀枝	967,254	742,302
225	楊秉文	207,315	166,021
226	陳燕玉	256	7,403
227	謝素珍	6,368	9,225
228	彭姿惠	404	11,691
229	呂欣如	2,215	5,728
230	黃于真	20,510	10,136
231	潘天錫	40,909	17,113
232	潘淑慧	20,456	8,555
233	潘東昌	40,909	17,113
234	蔡榮輝	43,920	104,371
235	邱月娥	28,963	21,384
236	蔡旻龍	21,004	24,477
237	張景光	2,131	3,298
238	李美玉	109,455	250,963
239	簡裕恒	411,676	246,487
240	賴春樂	2,053	987
241	賴昌億	8,196	3,736

242	林雯怡	2,179	63,177
243	馮達民	6,654	17,551
合計		1,303萬7,477元	1,983萬3,666元

附表二：合邦公司之境外供應商

編號	公司名稱	負責人	登記地址/發票地址	相關證據及卷證出處
1	NEXT FORTUNE LIMITED	林柏伸	16 Chung Cheng Rd. Bali Taipei County Taiwan ROC.	基本客戶資料表、秉承會計師事務所證明書、薩摩亞註冊登記文件（調詢卷(一)第64至68頁）
2	CAPITAL BASE LIMITED	劉秀敏	Level2, Nia Mall, Vaea Street, Spia, Samoa	供應商基本資料調查表、公司基本資料（調詢卷(一)第60、61頁）
3	LANTAL ENTERPRISES LIMITED	周登美	Level2, Nia Mall, Vaea Street, Spia, Samoa	供應商基本資料調查表、公司基本資料（調詢卷(一)第62、63頁）

附表三：合邦公司之境外銷售客戶

編號	公司名稱	負責人	登記地址/發票地址	相關證據及卷證出處
1	HERODAY INTERNATIONAL CORP.	黃宗義	9F-1, NO. 490, SEC. 1, WAN SHOU RD., KUEI SHAN HSIANG, TAOYUAN HSIEN, TAIWAN, R.O.C. /60 Market Square, P. O. Box 364, Belize City, Belize	公司註冊證明書、客戶基本資料表、精博公司證明書等文件（調詢卷(一)第23至29、80至85頁）
2	TIMEBRIGHT CO., LTD	薛松正	9F-1, NO. 490, SEC. 1, WAN SHOU RD., KUEI SHAN HSIANG, TAOYUAN HSIEN, TAIWAN, R.O.C. /60 Market Sq	公司註冊證明書、客戶基本資料表、精博公司證明書等文件（調詢卷(一)第30至36、86至90頁）

			uare, P. O. Box 364, Belize City, Belize	
3	MEGA LINK. CO., LTD	林佳美	SUITE 802, ST JAMES COURT, ST DENIS STREET, PORT LOUIS, MAURITIUS /9F-1, NO. 490, SEC. 1, WAN SHOU RD., KUEI SHAN HSIANG, TAOYUAN HSIEN, TAIWAN, R. O. C. /60 Market Square, P. O. Box 364, Belize City, Belize	公司註冊證明書、客戶基本資料表、精博公司證明書等文件 (調詢卷(一)第37至43、77至79頁)
4	SEMITECH CO., LTD	薛松正	SUITE 802, ST JAMES COURT, ST DENIS STREET, PORT LOUIS, MAURITIUS /9F-1, NO. 490, SEC. 1, WAN SHOU RD., KUEI SHAN HSIANG, TAOYUAN HSIEN, TAIWAN, R. O. C. /14 Fushin Rd, Sin Wen, Taoyuan Taiwan ROC.	公司註冊證明書、客戶基本資料表、精博公司證明書等文件 (調詢卷(一)第44至51、91至95頁)
5	TEK PLAYER CO., LTD	林佳美	SUITE 802, ST JAMES COURT, ST DENIS STREET, PORT LOUIS, MAURITIUS/9F-1, NO. 490, SEC. 1, WAN SHOU RD., KUEI SHAN HSIANG, TAOYUAN HSIEN, TAIWAN, R. O. C	公司註冊證明書、客戶基本資料表、精博公司證明書等文件 (調詢卷(一)第52至59、71至76頁)